

## Flash note 19/07/2024

Alex Fusté

[@AlexfusteAlex](#)

[alex.fuste@andbank.com](mailto:alex.fuste@andbank.com)

### Dólar Estadounidense. La Fuerza Estable en un Mundo Cambiante

Estimado cliente,

este artículo es solo para audaces intelectuales dispuestos a enfrentarse a lo más complejo. Si te animas, ten a mano una buena taza de café y mucho ánimo.

#### Sobre el futuro papel del USD como moneda de reserva mundial

Empezaré explicando que una moneda de reserva, como el US dólar, no se origina porque el presidente de una nación, su secretario del Tesoro, *exchequer*, ni el gobernador del banco central se hayan levantado una mañana diciendo: "ok, vamos a emitir una moneda de reserva para el mundo". El proceso es algo diferente y tiene que ver con que otros países (una mayoría) deciden que es más confortable para ellos acumular y mantener ese US dólar que mantener otras monedas. Así de simple, y así de complejo al mismo tiempo.

¿Qué requisitos se le exigen a una moneda para acabar siendo la moneda que todos quieren acumular y mantener? La respuesta no tiene que ver ni con cuestiones ideológicas ni políticas, sino con una serie de hechos objetivos. Una pormenorizada observación histórica de los mismos es suficiente para darse cuenta de ello. Aprendí de mis mentores que, para que una moneda se convierta en moneda de reserva deben materializarse ciertos requisitos:

1. **Dominancia cultural (ciencia).** Les guste o no, es la propia ciencia la que se encarga de dictar el punto final de un capítulo en la sociedad y en la economía. Es la ciencia la que destruye lo obsoleto y acapara los recursos de capital para financiar los nuevos y prometedores descubrimientos. Quien domina la ciencia (y la cultura) desarrolla antes esa destrucción creativa, mientras que quien no domina la ciencia seguirá destinando capitales a proyectos que, sin ser conscientes, están destinados a desaparecer.
2. **Dominancia militar (control de rutas y, con ello, control efectivo del comercio internacional).** La primera y la segunda característica se retroalimentan y se refuerzan. Quien domine la ciencia poseerá la mejor industria armamentística, cuyos productos podrán ser vendidos a los países

afines, quienes a su vez acumularán más exceso de tu moneda para adquirir nuevas y futuras armas.

3. **Dominancia agrícola**, capaz de alimentar a su propia población (lo cual te confiere una ventaja incalculable en épocas de conflicto) y capaz de generar un cierto excedente agrícola con el que poder alimentar a tus aliados en dichos periodos.
  
4. **Dominancia financiera**, permitiendo a otros que tomen prestado en tu moneda, manteniendo un tamaño suficientemente amplio de tu mercado, con la suficiente liquidez para permitir a los poseedores de activos denominados en la moneda de reserva una liquidación de sus posiciones en menos de 24 horas. Nadie querrá activos denominados en monedas cuyos mercados no puedan liquidar de forma inmediata.
  
5. **Dominancia legal** (o al menos, en términos de estabilidad legal). Los no residentes deben percibir que sus activos denominados en la moneda de reserva están tan seguros como los activos de los propios residentes.

### **La pregunta, entonces, es: ¿Qué país del mundo posee los cinco requisitos?**

Hace unos años, algunos visionarios aseguraban que el yuan de China estaba destinado a desplazar al USD como moneda de reserva. Todavía recuerdo cómo aquello provocaba un cierto giro en la comisura de mis labios (en el sentido cómico, por supuesto). Hoy, el banco central de China hace esfuerzos mayúsculos para apenas mantener estable la moneda. Sin esos esfuerzos, el relativo Yuan/USD hubiera experimentado el mismo destino que el mercado de renta variable chino (hoy, más barato que una pizza congelada en rebajas).

No. China no ha poseído nunca las cinco cualidades necesarias y exigibles para que el conjunto de países del mundo perciba que se sienten más cómodos acumulando y manteniendo yuanes en sus reservas y sus bóvedas bancarias. Y de cara al futuro, creo que las posibilidades de que China alcance dichas cualidades son más pequeñas que encontrar wifi en el desierto.

Estados Unidos venía cumpliendo con los cinco requisitos desde 1945. La pregunta que muchos me hacen es si sigue manteniéndolos. Un analista al que respeto mucho, pues sus reflexiones a lo largo de estos años han contribuido a formarme como pensador (que no economista), razón por la cual me veo en la obligación de considerarlo uno de mis mentores, aunque él no lo sepa, afirma ahora que los EUA mantienen solo dos de las cinco cualidades necesarias. La 1 y la 2. Por ello, afirmó hace dos días que “los días del dólar estadounidense como moneda de reserva mundial están llegando a su fin”. Bien. Mi mentor se ha equivocado en el pasado, y esta podría ser otra de sus equivocaciones. Espero sepa perdonarme, pero incluso los mejores cometen errores... y yo soy muy bueno en cometerlos.

**Les propongo hacer un ejercicio para así llegar a una conclusión al respecto. Repasemos juntos cada una de las cualidades necesarias y reflexionemos sobre si los EUA han sabido mantenerlas o no:**

- 1. Sobre la dominancia en educación:** A pesar de que las ocho universidades de los EUA que conforman la Ivy League a veces prioricen debates ideológicos contemporáneos que parecen apartarse de los principios tradicionales de rigor académico e investigación de vanguardia, no me queda más remedio que rendirme ante la realidad de los hechos. Una realidad que nos muestra cómo los jóvenes norteamericanos han vuelto a poner delante de nuestros ojos una nueva revolución científica. En este caso, una revolución lógica (más bien, una nueva lógica que, intuyo, es más poderosa de lo que imaginan). Esto solo puede ser fruto de una cosa: un liderazgo cultural de corte científico sin precedentes. La cultura no es solo memorizar los libretos de Molière. Por cierto, un autor fiel compañero en mi adolescencia.
- 2. Sobre la dominancia militar y el control de rutas:** No voy a discutir algo que es indiscutible. Por mucho que los Hutíes del Yemen hundan algunos barcos en el estrecho de Bab al Mandab, eso se puede acabar en cuanto los EUA decidan normalizar y volver a abrir esas rutas para todo el mundo. ¿Por qué no lo hacen? Muy sencillo. Porque se trata de una ruta para todo el mundo, que conduce al Canal de Suez, y es precisamente ese “todo el mundo” quien debe tomar cartas en el asunto. Por alguna extraña razón, gran parte de ese bloque de países (usuarios de esa ruta) no quiere enfrentarse a la tribu yemení y prefieren que sea los EUA los que se encarguen de restablecer la ruta que lleva al Canal de Suez. De forma inteligente, os EUA se toman su tiempo antes de hacerse cargo de todo ese coste (incluido el coste político). Nadie más quiere asumir ese coste. Perdonen mis palabras, pero, las élites europeas son tan cobardes que no arriesgarían la vida ni siquiera para salvarla. Parecen no entender la importancia económica (especialmente para Europa) de mantener abierta la infraestructura marítima más importante del mundo. Debo recordarles a nuestras élites que en economía puedes hacer cualquier cosa excepto una: evitar las consecuencias. En resumen, Estados Unidos sigue siendo el único capaz de poner freno a los matones que caminan por ahí apropiándose de territorios con la única lógica de la fuerza. Si conocen algún país diferente a los EUA capaz de pararles los pies a esos matones, díganmelo y entonces cambiaré de opinión. Mientras tanto, convendremos en que los EUA mantienen la cualidad de la dominancia militar y el control de las rutas comerciales globales.
- 3. Sobre la dominancia agrícola:** Estados Unidos es el mayor exportador de maíz y soja del mundo, cultivos fundamentales para la alimentación humana y animal. Es también el primer país productor de carne de res (con 12.3 millones de toneladas métricas en 2023, superando de largo al segundo productor, Brasil, con 10.3 millones de toneladas métricas). China no aparece en esa parte del ranking (produce solo 7.4 millones, aunque sí es el líder mundial en producción de carne de cerdo). Con el pollo ocurre algo similar.

Los EUA son líderes absolutos (20.4 millones de toneladas métricas). Brasil es segundo con 14.4 millones. La producción de carne en los EUA es tan grande que le da para ser el segundo exportador del mundo de carne de res y carne de pollo. Por lo tanto, cumple con el requisito de liderazgo mundial en alimentación, aunque mi mentor haya decidido que no es así.

4. **Dominancia financiera:** Obviaré este punto exactamente de la misma manera que obvio la dieta de los lunes. ¡Qué quieren que les diga! Viendo los desarrollos recientes y la ventaja que nos sacan, me inclino a pensar que los EUA dejarán de ser dominantes financieramente justo el día en que el sol salga por el este y se ponga por el oeste. Por cierto. Volviendo a China y a los que no hace mucho decían que China iba a desplazar a los EUA como primera potencia financiera. No sé dónde están ahora, pero me resulta irritante que no hablen después de ver cómo el mercado chino se ha desplomado haciendo más ruido que una vaca pariendo gemelos.
5. **Dominancia legal:** Mi mentor dice que los Estados Unidos han perdido la dominancia legal desde el momento exacto en que han congelado los activos de algunos rusos y algunos chinos. Según él, ello pone en duda la confianza de los inversores extranjeros a la hora de mantener sus activos en territorio americano. ¡Pues nada! Enviemos nuestros activos y nuestro capital a Moscú o a Pekín. A ver qué tal nos va con la seguridad jurídica. Hablando en serio, no creo que los no americanos perciban que dejarán de ser tratados justamente por el sistema legal de los EUA.

**Si no han tumbado ninguna de las cavilaciones anteriores, convendrán conmigo en que los EUA es la única potencia que mantiene intactas las exigencias y los requerimientos para mantenerse como moneda de reserva. Es más. No veo en todo el planeta una sola moneda que pueda compartir ese estatus.**

Más aún, los EUA no solo han sabido mantener los cinco requerimientos, sino que han añadido uno nuevo (más difícil, si cabe, de conseguir). Desde el momento en que Arabia Saudita acordó expresar el precio de su petróleo en dólares. Eso hizo que, en una economía mundial transformada por la energía, se le otorgara a los EUA el control al acceso de la energía. Nada más y nada menos. Ello confiere a América una posición de dominancia económica incluso mayor.

No. América no ha perdido la habilidad de mantener los requisitos para ser moneda de reserva. Ah, pero... ¿Y la deuda, la desaparición de la clase media o la desaparición de la industria? Temas tabúes, pero vamos:

Sobre la deuda, todos igual ahí. Sin grandes diferencias. Sobre la clase media, les voy a dar los datos que tengo del *Pew Research Center* sobre la dinámica de desplazamiento interclases (que

es como debe mirarse esto). En el periodo 1971-2021, el porcentaje de la población que se identifica como clase media ha disminuido del 61% al 50%. La proporción de adultos en hogares de ingresos altos ha aumentado del 14% al 21%. Mientras que la proporción de adultos en hogares de bajos ingresos ha aumentado del 25% al 29%. Cuando se dice que la clase media está desapareciendo se está dando por supuesto que han caído en estatus hacia el segmento de ingresos bajos. Esto no es así. Un 11% de la población ha dejado de ser clase media en los últimos 50 años. De estos, un 6% se han convertido en clase alta, mientras que un 4% han pasado a formar parte del segmento de clase baja. La discusión puede ser eterna, y reconozco mis lagunas en el tema. Me circunscribiré solo a estos datos.

Por último. Sobre la desaparición de la industria. ¿Qué industria? ¿La industria pesada? Cada país se especializa en aquella actividad para la que tiene un *expertise* demostrado. Por ejemplo, UK (Londres) se especializó en servicios bancarios mientras que Alemania lo hizo en industria pesada, y nadie puede asegurar que a Alemania le ha ido exageradamente mejor que a UK. Tomemos los indicadores clásicos: en renta per cápita, UK ha pasado de \$10,000 en 1980 a \$46,500 en 2021 (se ha marcado un +365%). Alemania ha pasado en el mismo periodo de \$12,000 a \$51,400 (un +329%). Tomando otros indicadores de riqueza, como la desigualdad, ambos países han visto un aumento similar en la desigualdad (CEIC Data). Lo mismo ocurre con la repartición de la riqueza. La participación de los hogares de altos ingresos en la riqueza total ha variado por igual en ambos países, reflejando una tendencia global. Así que no me vengan con que la desaparición de la industria pesada en los EUA es un problema. Este país se ha especializado en otro tipo de industria (por cierto, más importante y lucrativa): la industria del software, del diseño de hardware, de servidores, Datacenters, almacenamiento de datos, seguridad de los datos, una nueva arquitectura de chips para abastecernos de una mayor capacidad de computación para que todos podamos disfrutar, como hago yo, de las nuevas capacidades lógicas. ¿Les parece poco? ¡Que haga otro la industria pesada!

En fin. Acabo con lo que sería el resumen en una escueta frase: “Larga vida al dólar”, a pesar de Trump y sus previsibles intenciones de depreciarlo.

Cordiales saludos,